

0-793577

На правах рукописи

ГОРЬКИЙ АРТЁМ СЕРГЕЕВИЧ

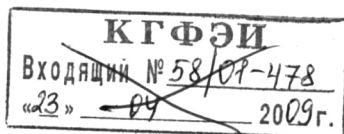
**УПРАВЛЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЕМ
ИНТЕГРИРОВАННЫХ БИЗНЕС-СТРУКТУР**

Специальность 08.00.05 - Экономика и управление
народным хозяйством:
теория управления
экономическими системами

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Самара 2009



Работа выполнена в Самарском государственном экономическом университете

Научный руководитель - доктор экономических наук, доцент
Корнеева Татьяна Анатольевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Кузьмина Наталья Михайловна

кандидат экономических наук, доцент
Селютина Ася Валериевна

Ведущая организация - Ульяновский государственный
технический университет

Защита состоится 19 мая 2009 г. в 9 ч. на заседании диссертационного
совета Д 212.214.03 при Самарском государственном экономическом
университете по адресу: ул. Советской Армии, д. 141, ауд. 325, г. Самара,
443090

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке
Самарского государственного экономического университета

Автореферат разослан 17 апреля 2009 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000690431

Ученый секретарь
диссертационного совета

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'В.В. Волкодавова'.

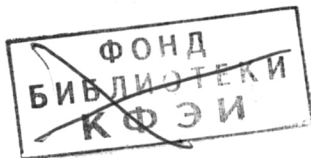
Волкодавова Е.В.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Интерес научного сообщества к проблемам реформирования отношений собственности и развития институтов корпоративного управления с 80-х гг. прошлого века до настоящего времени остается высоким. Это естественно, поскольку институт собственности, определяя характер распределения результатов взаимодействия факторов производства, является системообразующим для социально-экономической системы, устанавливающим фундаментальные параметры ее функционирования. К числу важнейших механизмов создания и регулирования экономической эффективности в рамках деятельности предприятия относятся рыночное перераспределение прав собственности и смена или корректировка стратегии развития соответствующей компании. При изучении данной проблематики в центре внимания оказываются процессы формирования интегрированных бизнес-структур, которые характеризуются двумя разнонаправленными процессами: интеграции и дезинтеграции. В первом случае речь идет о слиянии и поглощении предприятий (M&A), а во втором - об обратном процессе, связанном с выделением и разделением компаний.

Процессы слияний и поглощений достаточно широко осуществляются в зарубежной практике, имеют определенную теоретическую базу, подкрепленную западными исследователями. Для повышения эффективности управления формированием интегрированных структур в России требуется решить ряд задач: во-первых, уточнить особенности управления формированием интегрированных структур в России, организационные аспекты управления интеграционными процессами, состав участников, побуждающие мотивы, сегментацию рынка; во-вторых, разработать рекомендации по повышению уровня раскрытия информации и прозрачности структуры собственности (транспарентности), так как в процессе управления формированием бизнес-структур ее участникам необходима разнообразная и достоверная информация обо всех аспектах функционирования иницилирующих компаний для принятия управленческих решений о целесообразности интеграционных сделок, предложить методики определения эффективности управления и стоимости компаний - участников интеграционных процессов.

Создание предпосылок для обоснования теоретических знаний и подходов, которые могут быть эффективно использованы в реальных процессах управления формированием интегрированных бизнес-структур, позволит достигнуть наивысшей степени рациональности поведения участников интеграционных процессов и, учитывая масштабы их развития, сделать более интенсивным процесс качественных изменений в российской экономике.



Степень разработанности проблемы. Исследованию формирующихся норм и правил корпоративного управления в России посвящены публикации ведущих российских экономистов: Ю.Б. Винслава (эффективность институтов корпоративного управления), Э.М. Короткова (концепция и принципы менеджмента, исследование систем управления, системология организации, антикризисное управление), Г.Б. Клейнера (стратегии поведения участников модели корпоративного управления, раскрытие так называемой функционально-управленческой конфигурации), А.Н. Нестеренко, С.Б. Авдашевой (институциональные факторы корпоративного развития), А.П. Жабина (методология развития функциональной структуры организации), Т.Г. Долгопятовой, М.П. Афанасьева, И.А. Храбровой, В.С. Лисина и др. (анализ моделей корпоративного управления на российских предприятиях), Г.Н. Константинова (государственное регулирование корпоративного развития), А.Д. Радыгина (развитие отношений собственности в корпоративном секторе), М.А. Эскиндарова (капитал в системе корпоративных отношений).

Анализируя процессы перераспределения собственности, автор диссертационного исследования обращается к формализованным данным исследовательских центров, таких как Центр корпоративного управления Высшей школы экономики, Институт экономики переходного периода (ИЭПП), Фонд "Бюро экономического анализа" (БЭА), Центр экономических и финансовых разработок, Российский экономический барометр (РЭБ), Комитет по корпоративному управлению Российского союза промышленников и предпринимателей (работодателей).

Лишь несколько лет назад в экономической науке в качестве парадигмы развития бизнеса возникла идея корпоративного управления на основе стоимости бизнеса. Для прояснения проблемы эффективности интеграционных процессов в российской экономике нами были использованы труды таких авторов, как Т. Коупленд, Т. Коллер, М. Скотт, Ф. Жири-Делуазон, Эберхард фон Ленайзен и др. Определенный вклад в исследование данной проблематики внесли российские исследователи

А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов, Н.Б. Рудык, О. Осипенко, И.Г. Владимирова, А. Молотков, Ю.В.Иванов, Н.Ю. Кониная, Ю.В. Игнатишин и др. В работах этих авторов были исследованы тенденции российского рынка формирования интеграционных образований, стратегии и тактики интеграционных процессов в экономике, мотивы и методы их осуществления.

Актуализация проблем и степень их разработанности детерминируют цель, задачи исследования, его объект и предмет.

Область исследования. Исследование проведено в рамках п.п.1.12. "Теория и практика управления интеграционными образованиями" Паспорта специальностей ВАК (экономические науки).

Предмет исследования - организационно-экономические отношения, возникающие между участниками интеграционных процессов.

Объект исследования - коммерческие организации РФ, участвующие в интеграционных процессах.

Цель диссертационного исследования заключается в развитии теоретических основ и в разработке методических положений по управлению формированием интегрированных бизнес-структур.

Для достижения поставленной цели определены следующие задачи:

- уточнить экономическую сущность интегрированных бизнес-структур в рамках корпоративного контроля, классификацию видов интеграционных процессов и характеризующих их признаков;
- исследовать современные проблемы управления формированием интегрированных бизнес-структур на основе структурно-динамического анализа интеграционных процессов в российской экономике;
- выделить особенности определения стоимости компаний в процессах управления формированием интегрированных бизнес-структур, экономическую мотивацию интеграционных процессов и уточнить классификацию побуждающих мотивов;
- разработать рекомендации по повышению эффективности менеджмента и предложить методику определения "цены" управления компанией в процессе осуществления сделок по слиянию и поглощению предприятий;
- предложить методику определения стоимости компании - участника интеграционного процесса;
- определить направления совершенствования информационного обеспечения принятия решений в процессе управления формированием интегрированных бизнес-структур.

Методологической и теоретической основой исследования послужили труды зарубежных и отечественных ученых по проблемам теории управления, институциональной экономики, корпоративного управления и контроля, по интеграционным процессам в экономике, согласованию интересов их участников; данные исследовательских центров; материалы научных конференций в области корпоративного управления и контроля, инте-

грационных процессов. Теоретическую основу диссертации составили положения экономической теории, институциональной экономики, теории организации, стратегического управления, финансового менеджмента.

Информационная база исследования. Результаты исследования основываются на использовании нормативно-правовой базы, регулирующей корпоративные отношения в Российской Федерации, статистических данных Федеральной службы государственной статистики, Федеральной службы по финансовым рынкам России, научной литературы, периодических экономических изданий, ресурсов глобальной информационной сети Интернет, материалов обследований независимых аналитических организаций, данных финансовой отчетности российских компаний.

Обоснованность и достоверность полученных выводов и результатов базируется на использовании: значительного числа исследований отечественных и зарубежных авторов, занимающихся теорией и практикой корпоративного управления, вопросами перераспределения собственности в процессе интеграционных преобразований; широкомасштабных исследований в области поставленных проблем; отраслевых аналитических материалов; данных финансовой отчетности компаний различных отраслей экономики с целью иллюстрации универсальности полученных автором результатов, которые подтверждаются их внедрением в практику деятельности российских компаний и в учебный процесс.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке автором теоретических и методических основ управления формированием интегрированных бизнес-структур в рамках корпоративного управления и контроля, обеспечивающих гармонизацию интересов собственников и других заинтересованных участников корпоративных отношений.

В работе получены выносимые на защиту новые научные результаты, имеющие значение для развития теории и практики интеграционных процессов в российской экономике:

- выделен в рамках корпоративного контроля акционерный и бизнес-контроль, раскрывающий экономическую сущность интегрированных бизнес-структур, определены его объекты, субъекты, функциональное содержание; структурированы и выделены мотивы, побуждающие интеграционные процессы;

- предложено внедрение в действующую практику при осуществлении сделок M&A заключения эксплицитных и имплицитных договоров, способных стабилизировать неформальное соблюдение интересов участников интеграционных процессов и служащих нормативным фоном в процессе формирования интегрированных бизнес-структур;

- разработана методика определения "цены" управления как индикатора эффективности работы топ-менеджмента компании - участника интеграционного процесса;

- предложена методика определения стоимости компании - участника интеграционного процесса на базе факторов создания стоимости при определении возможностей управления (стратегического и оперативного) процессом создания стоимости, а также на основе использования в расчетах таких показателей, как EBITDA (показатель предварительной прибыли), EBIT (операционная маржа), Net Income (чистая прибыль) и др.;

- обоснована необходимость формирования системной концепции корпоративной отчетности как инструмента принятия решений в рамках управления интеграционными процессами и даны рекомендации по составу представленных в ней показателей для заинтересованных пользователей, особенно дополнительно (или вновь) раскрываемых.

Теоретическая и практическая значимость диссертационной работы. Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что основные положения предложенных в работе подходов могут быть использованы в качестве научной основы для построения эффективной системы управления формированием интегрированных бизнес-структур.

Практическая значимость диссертационной работы заключается в возможности использования основных положений, методик, рекомендаций и выводов проведенного исследования в качестве инструмента повышения эффективности управления интеграционными процессами в российской экономике.

Полученные результаты диссертационного исследования могут применяться при совершенствовании системы принятия управленческих решений и оценки управленческой деятельности в рамках интеграционных процессов, для предотвращения конфликта противоречивых интересов участников корпоративных отношений.

Апробация и внедрение результатов. Основные положения диссертации докладывались автором и получили одобрение на Международных научно-практических конференциях: "Инновационные технологии в экономике как фактор развития современного общества" (Саратов 2008), "Проблемы развития предприятий: теория и практика" (Самара 2008), "Традиционное, современное и переходное в российском обществе" (Пенза 2008); Всероссийской научно-практической конференции "Трансформационные процессы современного общества" (Самара 2006, 2008), на научно-практических конференциях и семинарах профессорско-преподавательского состава, научных сотрудников и аспирантов Самарского государственного экономического университета по итогам НИР за 2006-2008 гг.

Теоретические положения и практические рекомендации прошли апробацию и реализованы в российских компаниях, в частности в ОАО "Росскат" (г. Нефтегорск), ООО "Ирбис", ООО "Автотранспортная компания", а также в ООО "Самарский деловой центр", в аудиторских фир-

мах ЗАО "Баланс-Аудит" (г. Самара), ООО "Константа", что подтверждается соответствующими справками.

Положения работы были также использованы в учебно-педагогической деятельности, в частности при чтении лекций и в методических разработках автора по спецкурсам "Инновационный менеджмент", "Антикризисное управление", "Информационные технологии управления".

Публикации. Автором опубликовано по теме диссертационной работы 9 печатных работ общим объемом 7,8 печ. л., в том числе личный вклад автора составил 7,7 печ. л., две публикации помещены в журнале "Вестник Самарского государственного экономического университета", входящим в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК РФ.

Структура и объем диссертации. Диссертация содержит введение, три логически увязанные и развитые на параграфы главы, заключение, список использованной литературы, приложения.

Во **введении** обоснована актуальность выбранной темы диссертационного исследования, сформулированы его цель и задачи, раскрыта методологическая основа, охарактеризованы степень разработанности проблемы, предмет, объект и научная новизна, перечислены использованные в работе методы, отмечены основные положения и результаты, имеющие научную новизну и выносимые на защиту.

В первой главе "**Концептуальные основы формирования интегрированных бизнес-структур**" уточнено понятие корпоративного контроля, рассмотрены формы его организации и тенденции развития в России, включая наряду с общепринятыми признаками классификации новые, введенные автором; разработана элементная структура среды корпоративного контроля, позволяющая охватить основные ее объекты. Рассмотрена экономическая сущность интегрированных бизнес-структур, расширены теоретические знания и подходы для эффективного их использования в реальных процессах формирования интегрированных бизнес-структур, уточнена классификация видов интеграционных процессов, наиболее полно по сравнению с существующими описывающая интеграционные процессы, происходящие в российской экономике. Выявлены и проанализированы современные проблемы формирования интегрированных бизнес-структур.

Во второй главе "**Исследование интеграционных процессов в России**" определены стратегия и тактика интеграционных процессов в российской экономике (в частности и в условиях мирового финансового кризиса); на основе проведенного структурно-динамического анализа интеграционных процессов исследована их экономическая мотивация и уточнена классификация побуждающих мотивов; расширен круг операционных и стратегических мотивов исследуемых процессов; раскрыты особенности оценки стоимости компаний - участников интеграционных процес-

сов, основная из которых не учитывает интеллектуальную составляющую в стоимости компании; представлена структура интеллектуального капитала и предложены варианты оценки составляющих ее элементов.

В третьей главе **"Организационно-методические подходы к управлению формированием интегрированных бизнес-структур"** предложено внедрение в действующую практику при осуществлении сделок М&А заключения эксплицитных и имплицитных договоров, служащих нормативным фоном в интеграционных процессах; разработаны методики определения показателей "цены" управления и стоимости компании - участника интеграционного процесса как индикаторов эффективности работы топ-менеджмента компании - участника интеграционного процесса; даны рекомендации по повышению уровня раскрытия информации и прозрачности структуры собственности (транспарентности) в корпоративной отчетности по составу представленных в ней показателей для заинтересованных пользователей.

В приложениях содержатся материалы для иллюстрации положений диссертации.

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Выделен в рамках корпоративного контроля акционерный и бизнес-контроль, раскрывающий экономическую сущность интегрированных бизнес-структур, определены его объекты, субъекты, функциональное содержание; структурированы и выделены мотивы, вызывающие интеграционные процессы.

Автором уточнены экономическая сущность и проблемы формирования интегрированных бизнес-структур в рамках корпоративного контроля. К важнейшим механизмам создания и регулирования экономической эффективности в рамках деятельности предприятия относят рыночное перераспределение прав собственности и смену или корректировку стратегии развития соответствующей компании в процессе формирования интеграционных образований. При исследовании их экономической сущности как объектов изучения теории управления экономическими системами в целях расширения теоретических знаний и подходов для эффективного их использования в реальных процессах формирования интегрированных структур проанализированы проблемы разделения на практике юридических и экономических прав на участие в деятельности компании и реальный контроль над ней. В результате выделены такие виды контроля, как акционерный и бизнес-контроль (управленческий контроль). Эти формы в совокупности объединяют контроль и права собственности на компанию.

Под объектом контроля предлагается понимать юридическую составляющую компании и бизнес, ею осуществляемый. Выделены субъекты корпоративного контроля в рамках интеграционных процессов: *инициаторы* (компании, приобретающей права корпоративного контроля) и *инициируемые* (предприятия, права контроля над которыми приобретаются). В результате осуществления интеграции образуется новый *интегрированный* участник - интегрированная бизнес-структура. Вместе с тем выделены *сопутствующие* участники рынка корпоративного контроля: государственные органы (законодательная, исполнительная и судебная власть) как федерального, так и регионального и муниципального уровней, средства массовой информации.

Функциональное содержание акционерного контроля состоит в реализации права собственности на долю в уставном капитале компании и, как следствие этого, в обладании всеми правами и обязанностями в соответствии с законодательством РФ. Эту форму предлагается разделять на теоретический и практический контроль. Теоретический акционерный контроль определяется размером доли в уставном капитале компании и соответствующими правами независимо от концентрации долей в руках других собственников. Практический акционерный контроль предполагает аналогичные права, но с учетом концентрации прав собственности и, возможно, меньшего размера доли в уставном капитале. Теоретический акционерный контроль является формой практического акционерного контроля в ситуации отсутствия "размытых" пакетов акций, дающих право контроля над компанией.

Функциональное содержание бизнес-контроля заключается в возможности влияния на текущую деятельность и стратегию развития предприятия, что проявляется в выработке финансовой политики компании, в получении достоверной, своевременной, с высоким уровнем транспарентности информации обо всех сферах деятельности компании, об изменениях планов, угрозах и перспективах.

По мнению автора, именно указанные формы в совокупности объединяют контроль и права собственности на компанию. Интеграционные процессы рынка корпоративного контроля являются составной частью рыночных процессов интеграции. В результате анализа этих процессов и стратегии их осуществления выделены следующие уровни корпоративного контроля: полный и частичный. Последний в свою очередь представлен нами как простой, блокирующий, равноправный, преобладающий, доминирующий. Интеграционные процессы в связи с этим идентифицированы как приобретения (участие, покупка, влияние, поглощение, партнерство, консолидация) и слияния (слияние форм, слияние активов).

Интеграционные процессы классифицированы исходя из экономических (направление интеграции, способ организации объединения, география деятельности участников интеграционного процесса, согласованность интеграции, отрасль экономики, цель образования предпринимательских объединений, способ консолидации) и правовых (критерий правосубъектности, признак регистрации предпринимательских объединений, организационно-правовая форма) критериев.

Предлагается рассматривать три способа интеграции в предпринимательской деятельности: интеграция посредством заключения договора простого товарищества (договоры о совместной деятельности), интеграция посредством приобретения и консолидации преобладающей доли участия в уставном капитале организации, интеграция посредством реорганизации в форме слияния и присоединения, в том числе приобретения предприятия как имущественного комплекса. Предложенные в работе критериальные признаки интеграционных процессов и их классификация наиболее полно по сравнению с существующими классификациями описывают интеграционные процессы, происходящие в российской экономике.

Выявлены и проанализированы современные проблемы формирования интегрированных бизнес-структур в российской экономике, связанные с совершенствованием инфорсмента, информационного обеспечения интеграционных процессов, с определением "цены" управления и стоимости предприятия как имущественного комплекса, являющегося объектом интеграционных процессов.

Существенные отличия в понятийном аппарате интеграционных процессов приводят к некоторым противоречиям в правовом регулировании при трансграничных сделках, число которых в российской экономике увеличивается с каждым годом. На рис. 1 приведены данные о доле сделок с участием российских и иностранных компаний в общем объеме сделок M&A в 2007 г.

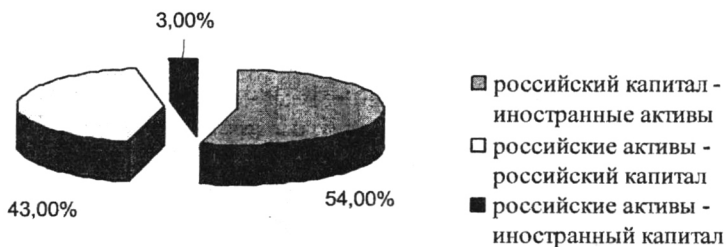


Рис. 1. Сделки с участием российских и иностранных компаний в общем объеме сделок M&A в 2007 г.

Одной из особенностей интеграционных процессов 2005-2008 гг. явилось усиление роли государства на рынке слияний и поглощений. Государство выступало не только в роли регулятора, но и активного участника рынка, осуществляя экспансию в ряд отраслей. Ведущие российские компании продолжили расширять свою деятельность на рынке слияний и поглощений за пределами стран ближнего зарубежья, в Северной Америке и т.д. Рост активности российского бизнеса за рубежом связан как с появлением избыточных финансовых средств за счет стабильной прибыльности, так и с благоприятными товарными ценами и амбициями российских компаний стать глобальными игроками.

Данные анализа рынка слияний и поглощений в России в 2001-2008 гг. свидетельствуют об интенсивности сделок на российском рынке M&A. В 2007 г. (рис. 2) объем рынка составил 122,16 млрд. долл. (1260 сделок). По оценкам E&Y, в 2008 г. общий объем рынка слияний и поглощений в России составил 120 млрд. долл., что на 9 % ниже показателя 2007 г. На приобретение российских активов было потрачено 99,5 млрд. долл., или 83 % от общего объема сделок. По оценкам аналитиков, если бы не мировой кризис, российский рынок M&A мог бы вырасти также в 2008 г. В первой половине 2009 г. на российском рынке M&A ожидается много сделок с проблемными активами, а в конце 2009 - начале 2010 г. начнется оживление компаний, более консервативных и финансово здоровых, так как инвесторы, располагающие значительными средствами, не смогут устоять перед упавшими ценами на рынке.

Подводя итоги российской специфики M&A, можно отметить, что уровень активности на российском рынке слияний и поглощений с каждым годом становится все более конкурентным и нацеленным на создание дополнительной стоимости. И несмотря на мировой финансовый кризис, количество слияний и поглощений будет продолжать расти в силу появления новых игроков на рынке.

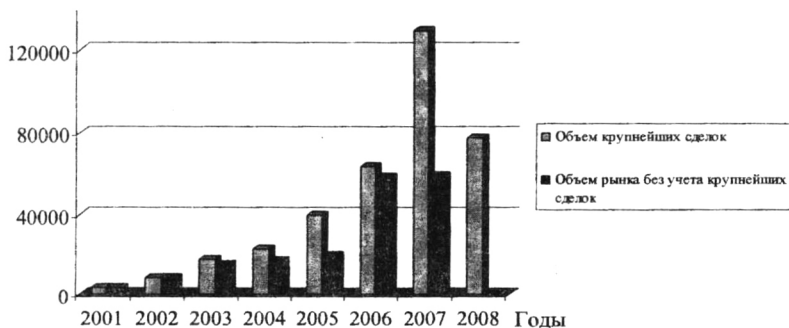


Рис. 2. Рынок слияний и поглощений в России

Возможным путем решения (в том числе и статистического) некоторых вопросов, затрудняющих более детальное практическое изучение интеграционных процессов, а также получение и анализ значительного объема информации, может стать создание на базе исследовательского некоммерческого партнерства подразделения по анализу российских интеграционных процессов. Тем самым будет сделана попытка более углубленного изучения практических вопросов в рамках обозначенных в работе теоретических и методических проблем.

Структурированы и выделены мотивы, побуждающие интеграционные процессы в рамках акционерного и бизнес-контроля на основе теории агентских отношений. Основные мотивы формирования интегрированных бизнес-структур представлены на рис. 3. Мотивы обозначают цели, преследуемые участниками интеграции, при этом сам интеграционный процесс выступает формой их достижения. Выявление мотивов M&A очень важно, именно они отражают причины, по которым две или несколько компаний, объединившись, стоят дороже, чем по отдельности.

В рамках проведенного исследования мотивы приобретения акционерного контроля классифицированы как мотивы укрепления стратегических позиций.

Мотивы бизнес-контроля представлены как мотивы повышения эффективности управления в рамках существующей стратегической позиции. Необходимо отметить, что данные группы мотивов являются связанными между собой элементами, так как интеграционные процессы нередко обуславливаются целым рядом пересекающихся направлений.

Расширен круг мотивов в рамках укрепления стратегических позиций (улучшение качества управления, устранение его неэффективности, стремление повысить политический вес руководства компании, личные мотивы менеджеров и др.) и повышения эффективности управления (монополии в области НИОКР и др.).

Помимо традиционных мотивов интеграции, могут встречаться и специфические. Так, интеграционные процессы в российской экономике представляют собой один из немногих способов противостояния экспансии более мощных западных конкурентов. Безусловно, что деловые решения относительно слияния и поглощения компаний основываются на экономической целесообразности. Однако есть примеры, когда подобные решения базируются скорее на личных мотивах управляющих. Для создания эффективной системы управления корпоративной стоимостью в рамках формирования интегрированных бизнес-структур с максимальным привлечением сотрудников всех уровней управления (путем повышения их личной мотивации) необходимо использовать опыт наделения опционами менеджеров за эффективное управление акционерной собственностью. Этот способ корпоративного контроля, несмотря на то, что он давно и активно апробирован за рубежом, является относительно новым для большинства российских компаний.



Рис. 3. Основные мотивы интеграционных процессов

По мнению автора, внедрение опционных программ должно происходить в условиях информационной открытости корпоративной отчетности с целью повышения инвестиционной привлекательности компании и укрепления конкурентных позиций. Впервые увязаны понятия управления стоимостью и управленческого опциона, последнее связано с использованием деривативов, производных ценных бумаг, и является одним из возможных способов решения проблемы агентских отношений между участниками интеграционных процессов.

2. Предложено внедрение в действующую практику при осуществлении сделок М&А заключения эксплицитных и имплицитных договоров, способных стабилизировать неформальное соблюдение интересов заинтересованных участников интеграционных процессов и служащих нормативным фоном в процессе формирования интегрированных бизнес-структур.

Исследованы организационные аспекты управления интеграционными процессами. Как показала практика таких процессов, многие слияния и покупки предприятий как имущественных комплексов оказались неудачными (в смысле увеличения стоимости акционерного капитала), не в последнюю очередь из-за несовместимости культуры каждого из партнеров. В обществе зреет понимание, что сложившаяся практика все более частых и крупных слияний в условиях "турбулентного" капитализма с этических позиций не является легитимной.

Поскольку экономика не может обойтись без человека с его этическими особенностями как потребителя, работодателя, делового партнера и собственника, растет потребность в практичных методах, с помощью которых дебаты о нормах, применяемых менеджментом при слиянии предприятий, могут быть поставлены на рационально аргументированную базу.

С целью устранения возможных правовых и материальных конфликтов при осуществлении интеграционных процессов предлагается подход к определению стоимости компаний на основе положений, отражаемых в эксплицитных и имплицитных договорах, стабилизирующих неформальное соблюдение интересов заинтересованных участников и служащих нормативным фоном в процессе формирования интегрированных бизнес-структур.

Под термином "имплицитный договор" здесь имеются в виду все составные части, входящие в эксплицитный договор или сопутствующие ему, которые точно не оговариваются и не кодифицируются, но явное изменение или исключение которых привело бы к отказу, по крайней мере, одной из сторон от заключения договора.

Имплицитные договоры, как правило, не являются отдельной темой официальных переговоров при формировании интегрированных бизнес-структур, поэтому содержание договоров нередко бывает неясным и неоп-

ределенным. Однако во времена институциональных преобразований заинтересованные стороны часто указывают на наличие договоров и ссылаются на их законную силу, в связи с чем они становятся эксплицитными. Значение этих договоров именно в том, что их соблюдение обсуждается только в переломные моменты, в нормальных же условиях они стабилизируют неформальные интересы заинтересованных групп и служат нормативным фоном экономической активности предприятия. Процесс формирования интегрированных бизнес-структур как раз и является переломным событием, поэтому при обсуждении его этических аспектов целесообразно обращать особое внимание на соблюдение данного вида договоров.

3. Разработана методика определения "цены" управления как индикатора эффективности работы топ-менеджмента компании - участника интеграционного процесса.

Для того чтобы определить, насколько топ-менеджмент эффективно распоряжается средствами собственников для прироста добавленной стоимости и бизнеса компании, необходимо определить "цену" управления, являющуюся индикатором эффективности работы менеджмента. Данный показатель предлагается рассчитывать как соотношение управленческих расходов к полной себестоимости произведенной продукции, причем в ее состав следует включать только расходы, формирующие экономическую добавленную стоимость. При эффективном корпоративном управлении "цена" управления не должна превышать 15% полной себестоимости произведенной продукции. В ином случае топ-менеджмент занят не совершенствованием корпоративного управления, а реализацией личных запросов, что свидетельствует о конфликте интересов участников интеграционных процессов. Апробация предложенной методики определения "цены" управления в ряде компаний позволила выявить степень эффективности управления этими организациями и ранжировать их по этому показателю. В табл. 1 представлена динамика уровня "цены" управления компаниями, выбранными в качестве иллюстрации предложенного подходов к оценке возможности их участия в интеграционных процессах в качестве компании-цели или компании-покупателя.

Таблица 1

Уровень "цены" управления по компаниям в 2005 - 2008 гг., %

№ п/п	Наименование компании	Уровень "цены" управления				Уровень управления
		2005	2006	2007	2008	
1	ОАО "Росскат"	4,4	2,8	5,2	3,7	Высокий
2	ОАО "Севкабель"	2,9	2,6	2,8	2,2	Высокий
3	ОАО "Уфалейникель"	15,3	18,4	23,3	27,2	Удовлетворительный
4	ОАО "Холдинговая компания "ЭЛИНАР"	25,1	26,6	24,8	26,8	Низкий

Наиболее высокий уровень показателя "цена управления" отмечается в ОАО "Холдинговая компания "ЭЛИНАР", которое может являться потенциальной компанией-целью.

На рис. 4 приведена динамика уровня "цены" управления по ОАО "Роскат" и ОАО "Севкабель" в 2005-2008 гг. Поведение показателя в ОАО "Севкабель" наглядно свидетельствует о том, что в этот период оно стабильно держится средней отметки, равной 2,5%. Эффективно принятые меры бизнес-контроля позволили компании добиться резкого снижения затрат на управление.

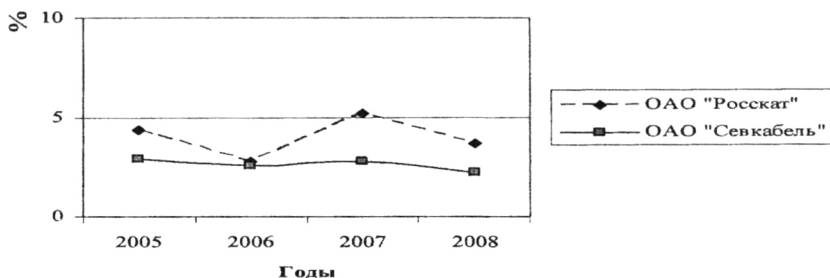


Рис. 4. Динамика уровня "цены" управления в ОАО "Роскат" и ОАО "Севкабель"

Автором обоснована необходимость выявления основных индикаторов состояния производственно-хозяйственной деятельности компании. При этом проблем, связанных с неточностью предварительных расчетов прибыли, можно избежать, используя показатель экономической добавленной стоимости как наиболее объективный, отражающий результаты деятельности менеджеров по приросту активов компаний - участников интеграционных процессов. В табл. 2 приведен расчет экономической добавленной стоимости по анализируемым компаниям.

Расчеты свидетельствуют о росте экономической добавленной стоимости в ОАО "Роскат", прирост показателя составил 23,6 %. В то же время в ОАО "Севкабель" в 2008 г. наблюдалось значительное снижение показателя экономической добавленной стоимости - до 76 %. В результате, несмотря на снижение уровня "цены" управления, топ-менеджментом не были выполнены обязанности по приросту инвестированного капитала.

Так, уровень "цены" управления соответствует рекомендуемому значению в анализируемом интервале 2006-2008 гг. в компаниях, добившихся весомых успехов в бизнесе (ОАО "Роскат", ОАО "Севка-

бель"). В то же время показатель экономической добавленной стоимости значительно снижается в компаниях ОАО "Холдинговая компания "Элинар" и ОАО "Севкабель", о чем свидетельствует, в частности, ослабление бизнес-контроля: менеджмент озабочен не столько приростом капитала собственников, сколько реализацией собственных запросов.

Таблица 2

Расчет экономической добавленной стоимости в ОАО "Росскат" и ОАО "Севкабель" в 2006-2008 гг.

№ п/п	Показатель	ОАО "Росскат" в тыс. руб.			ОАО "Севкабель" в тыс. руб.		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
1	Чистая прибыль после налогообложения, ден. ед.	389 266	282 566	473 601	23 460	56 228	11 446
2	Общий операционный капитал, предоставленный инвесторами, ден. ед.	2 048 325	3 388 072	5 155 408	3 510 085	5 657 989	9 082 664
3	Средневзвешенная стоимость капитала после налогообложения, %	16,8	7,0	8,1	17,9	18,7	19,6
4	Общий операционный капитал, скорректированный на средневзвешенную стоимость капитала, ден. ед. (стр. 2 · стр. 3)	344 118	237 165	417 588	628 305	1 058 044	1 780 202
5	Экономическая добавленная стоимость, ден. ед. (стр. 1 - стр. 4)	45 148	45 404	56 013	(604 845)	(1 001 816)	(1 768 756)

4. Предложена методика определения стоимости компании - участника интеграционного процесса на базе "факторов создания стоимости" при определении возможностей управления (стратегического и оперативного) процессом создания стоимости с использованием в расчетах таких показателей, как EBITDA (показатель предварительной прибыли), EBIT (операционная маржа), Net Income (чистая прибыль) и др.

Автором обосновано использование при определении стоимости компаний - участников интеграционных процессов концепций сбалансированной системы показателей и стоимостно ориентированного управления, направленного на рост стоимости бизнеса, которые, дополняя друг друга, позволяют существенно повысить эффективность системы

управления компаниями в интеграционных процессах. Ориентация на рост стоимости для компании связана с удовлетворением определенных требований внешней информационной политики, причины которых раскрываются в возрастающей глобализации рынков капитала, в росте стоимости как "критерия выбора" институциональных инвесторов, в росте числа приобретений и слияний компаний в последние годы. Компании должны управляться в соответствии с теми показателями, по которым они оцениваются во внешнем окружении. В качестве таких методов расчета фактической и будущей стоимости компании можно использовать методы экономической добавленной стоимости, рентабельности капитала по денежному потоку, денежной добавленной стоимости и дисконтированного денежного потока.

После выбора метода определения актуального и будущего значений стоимости компании возникает вопрос о возможностях управления (стратегического и оперативного) процессом создания стоимости. Однако ввиду того, что в определенный момент времени у иницилирующей компании может отсутствовать информация для достоверного расчета экономической добавленной стоимости, разработана методика определения стоимости компании на базе "факторов создания стоимости" с использованием показателей EBITDA (показатель предварительной прибыли), EBIT (операционная маржа), Net Income (чистая прибыль) и др.

Таблица 3

**Основные показатели, используемые для определения
уровня управления компаниями**

№ п/п	Показатели	ОАО "Росскан", тыс. руб.		ОАО "Уфалейникель", тыс. руб.		ОАО "Севкабель", тыс. руб.		ОАО "Холдинговая компания "Элтинар", тыс. руб.	
		2007 г.	2008 г.	2007 г.	2008 г.	2007 г.	2008 г.	2007 г.	2008 г.
1	EBITDA	570 184	1 225 237	2 848 670	568 351	310 642	329 179	63 932	213 632
2	EBIT	550 665 (846 761)	1 204 132 180 858	2 785 487 2 109 219	482 004 (338 885)	209 118 (446 709)	237 778 (1 357 771)	57 776 (77 989)	197 958 37 987
3	Денежный поток компания (до учета расчетов по кредитам) (FCFF)								
4	Чистый денежный поток акционеров (с учетом кредитования) (FCFE)	(996 276)	(64 083)	2 227 741	(397 584)	(446 709)	(1 595 173)	86 141	596
5	Экономическая добавленная стоимость	45 404	56 013	567 519	355 351	(1 001 816)	(1 768 756)	(143 728)	(75 713)
6	Уровень "цены" управления, %	5,2	3,7	23,3	27,2	2,8	2,2	24,8	26,8

Суть показателя EBITDA состоит в том, что до формирования отчетных показателей - начисленных налоговых обязательств, обязательств по выплате процентов по займам, амортизации - акционерам объявляется предварительная прибыль, увеличенная на ожидаемые суммы указанных составляющих отчета о прибылях и убытках. В результате компания позиционируется в соответствии с предварительно полученными финансовыми результатами.

В табл. 3 представлены показатели финансовой деятельности по металлургическим и кабельным компаниям, рассчитанные по традиционным методикам и методикам, предложенным автором.

Расчеты, выполненные по данным ОАО "Росскат" за 2005-2008 гг., иллюстрируют положительную динамику прироста стоимости компании, что свидетельствует, с одной стороны, о ее привлекательности как компании-цели в интеграционных процессах, с другой стороны - об эффективности деятельности менеджмента компании и способности противостоять враждебным поглощениям (рис. 5).

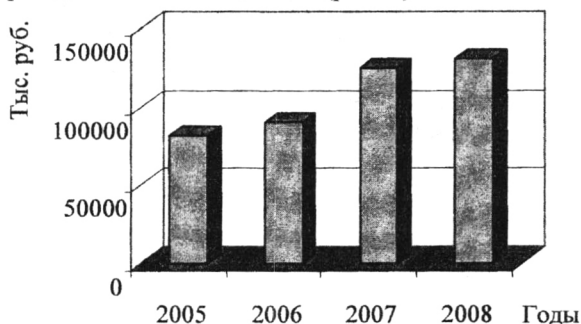


Рис. 5. Прирост стоимости ОАО "Росскат"

Проведенный сравнительный анализ существующих методов оценки компаний, таких как затратный, доходный, сравнительный (рыночный) и др., позволил автору сделать вывод о том, что каждый оценочный метод находит свое применение при определении стоимости компании.

В то же время использованная автором балльная оценка применимости оценочных методов свидетельствует о том, что наиболее универсальным методом оценки компании в целях приобретения или слияния, набравшим наибольшее число баллов, является классический метод дисконтирования денежных потоков.

Практическое применение предложенного автором алгоритма рассмотрено на примере компаний металлургической и кабельной отраслей. В качестве одного из объектов исследования выбран участник интеграционного

процесса - компания ОАО "Росскат", специализирующаяся на производстве кабельно-проводниковой продукции для нефтепогружных насосов, а также на изготовлении и прокате медной жилы. В процессе исследования были выявлены отраслевые факторы стоимости бизнеса для покупателя и приобретаемой компании, проанализирована потенциальная синергия от сделки для акционеров покупателя, определена стоимость инвестированного капитала, стоимость неоперационных активов и стоимость собственного капитала ОАО "Росскат", проведен анализ чувствительности результатов оценки инвестированного капитала к изменению факторов стоимости, сделаны выводы относительно рыночной стоимости собственного капитала и диапазона стоимости для приобретателя. Выявлены ключевые факторы стоимости бизнеса компаний металлургической и кабельной отраслей в целом и ОАО "Росскат". Проведенное исследование включает в себя основные выводы и предложения, объединенные автором в "алгоритм" определения стоимости компании-цели. При этом выявлена необходимость использования всего ряда показателей, представленных в работе, при рассмотрении вопросов управления формированием интегрированных бизнес-структур.

5. Обоснована необходимость формирования системной концепции корпоративной отчетности как инструмента принятия решений в рамках управления интеграционными процессами и даны рекомендации по составу представленных в ней показателей для заинтересованных пользователей, особенно дополнительно (вновь) раскрываемых.

Предложены подходы к совершенствованию информационного обеспечения управления формированием интегрированных бизнес-структур в условиях социально ориентированных рыночных отношений с учетом интересов участников интеграционных процессов. Обосновано применение концепции отчетности о стоимости бизнеса для формирования корпоративной отчетности на базе разработанной матрицы сбалансированной системы показателей и на ее основе рекомендован мониторинг эффективности деятельности иницилируемых компаний.

Определены возможности и обоснована необходимость использования таксономии основных финансовых отчетов. При этом возможности Интернета в электронном процессе подготовки корпоративной отчетности позволят обеспечить высокую скорость и доступность получения информации участников интеграционных процессов в интерактивном режиме с целью повышения качества и эффективности их осуществления.

Рассмотренные в диссертационной работе проблемы управления формированием интегрированных бизнес-структур в российской экономике, предложенные организационно-методические подходы к решению поставленных вопросов позволят повысить эффективность управления интеграционными процессами с целью противодействия враждебным поглощениям и заоеванию компаниями активной позиции на рынке.

ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

В изданиях, определенных ВАК

для публикации результатов научных исследований

1. Горький, А.С. Деловая репутация организации как результат процесса инвестирования [Текст] / Т.А. Корнеева, А.С. Горький // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2008. - № 10 (48). - С. 66-69. - 0,5/ 0,4 печ. л.
2. Горький, А.С. Интегрированные корпоративные структуры как объект корпоративного управления и контроля [Текст] / А.С. Горький // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2008. - № 11 (49). - С. 18-21. - 0,5 печ. л.

В других изданиях

3. Горький, А.С. Проблемы становления и развития внутреннего контроля на российских предприятиях [Текст] / А.С. Горький // Вестн. молодых ученых Самар. гос. экон. акад. - Самара, 2004. - № 2 (10). - С. 28-31. - 0,35 печ. л.
4. Горький, А.С. Трансформация бухгалтерского учета в современных условиях хозяйствования экономических субъектов [Текст] / А.С. Горький // Трансформационные процессы современного общества: материалы Всерос. науч.-практ. конф., 21 апр. 2006 г. - Самара: Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2006. - С. 270-272. - 0,2 печ. л.
5. Горький, А.С. Совершенствование информационного обеспечения в процессе формирования интеграционных образований [Текст] / А.С. Горький. - Самара: Содружество, 2008. - 84 с. - 5,25 печ. л.
6. Горький, А.С. Корпоративный контроль в управлении собственностью российских компаний [Текст] / А.С. Горький // Инновационные технологии в экономике как фактор развития современного общества: материалы Междунар. науч.-практ. конф., 15 нояб. 2008 г. - Саратов: Изд-во Саратов. гос. техн. ун-та, 2008. - С. 27-28. - 0,2 печ. л.
7. Горький, А.С. Процесс перераспределения собственности как объект корпоративного управления и контроля [Текст] / А.С. Горький // Основные направления повышения эффективности экономики, управления и качества подготовки специалистов: сб. статей 6-й Междунар. науч.-практ. конф., дек. 2008 г. - Пенза, 2008. - С. 41-43. - 0,2 печ. л.
8. Горький, А.С. Корпоративный контроль в оценке стоимости бизнеса [Текст] / А.С. Горький // Экономика и финансы. - 2008. - № 12 (151). - С. 43-46. - 0,4 печ. л.
9. Горький, А.С. Роль оценки в системе перераспределения собственности российских компаний [Текст] / А.С. Горький // Традиционное, современное и переходное в российском обществе: сб. ст. 6-й Междунар. науч.-практ. конф., дек. 2008 г. - Пенза, 2008. - С. 80-82. - 0,2 печ. л.

Подписано в печать 10.04.2009.

Формат 60×84/16. Бум. писч. бел. Печать офсетная.

Гарнитура "Times New Roman". Объем 1,0 печ. л.

Тираж 150 экз. Заказ № 423.

Отпечатано в типографии СГЭУ.

443090, Самара, ул. Советской Армии, 141.

10 ~